

推荐（维持）

## 业绩稳健增长，HJT 电池效率创新高

风险评级：中风险

隆基股份（601012）2021 年三季报点评

2021 年 10 月 29 日

### 投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：liuxingwen@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021 年 10 月 28 日

收盘价(元)	89.12
总市值(亿元)	4,824.02
总股本(亿股)	54.13
流通股本(亿股)	54.13
ROE(TTM)	21.19%
12 月最高价(元)	125.68
12 月最低价(元)	62.00

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**隆基股份披露2021年三季报，2021年前三季度实现营业收入562.06亿元，同比增长66.13%；归母净利润75.56亿元，同比增长18.87%；扣非归母净利润73.99亿元，同比增长23.02%。

### 点评：

■ **下游需求保持旺盛，全年业绩维持高增。**公司2021年第三季度实现营收211.07亿元，同比增加54.17%，环比增加9.68%；实现归母净利润25.63亿元，同比增加14.39%，环比增加2.90%；实现扣非归母净利润24.95亿元，同比增加17.65%，环比增加0.42%。今年前三季度，受原材料价格及运费上涨等多重因素影响，公司毛利率同比下降6.54个百分点至21.30%。第三季度末，公司合同负债为85.96亿元，较上半年增加28.44亿元，表明下游需求保持旺盛，随着下游对高价组件接受程度提高，公司第四季度盈利有望显著改善，带动全年业绩维持高增长。

■ **异质结电池效率连创新纪录，持续提升核心竞争力。**公司持续对高效电池技术进行研发，对TOPCon、HJT等新型电池技术均有深入的研究和技术储备。2021年6月初，公司公布了N型TOPCon电池研发转换效率达到25.21%，HJT电池研发转换效率达到25.26%，最新公布的P型TOPCon电池研发转换效率达到25.19%。近期，公司在M6全尺寸单晶硅片上实现光电转换效率达25.82%后，经德国哈梅林太阳能研究所（ISFH）测试，隆基硅基异质结电池（HJT）转换效率高达26.30%，一周连续两次创造25.82%、26.30%两个新世界纪录，核心竞争力持续提升，未来产能落地后将充分带动业绩增长。

■ **产能持续扩张，龙头地位稳固。**至2021年底，公司计划单晶硅片年产能达到105GW，单晶电池年产能达到38GW，单晶组件产能达到65GW；2021年单晶硅片出货量目标80GW（含自用），组件出货量目标40GW（含自用）。未来随着上游原材料产能逐步释放后，产业链价格有望逐渐回落，下游需求将显著改善，公司组件盈利将得到强化，叠加公司产能持续扩张，并深化一体化布局，供应链管理能力和不断增强，巩固公司光伏龙头地位。

■ **投资建议：**预计公司2021-2023年EPS分别为2.14元、2.66元、3.32元，对应PE分别为42倍、34倍、27倍，维持推荐评级。

■ **风险提示：**全球光伏终端需求放缓风险；行业竞争加剧风险；原材料成本大幅上升风险；扩产不及预期风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>54583</b>	<b>89361</b>	<b>111342</b>	<b>138840</b>
<b>营业总成本</b>	<b>44844</b>	<b>76546</b>	<b>95343</b>	<b>118708</b>
营业成本	41146	69701	86847	108295
营业税金及附加	282	447	557	694
销售费用	1073	2055	2561	3193
管理费用	1466	2860	3452	4165
财务费用	378	590	701	833
研发费用	499	894	1225	1527
<b>其他经营收益</b>	<b>232</b>	<b>770</b>	<b>800</b>	<b>800</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1078	800	500	500
<b>营业利润</b>	<b>9971</b>	<b>13584</b>	<b>16800</b>	<b>20932</b>
加 营业外收入	14	50	20	25
减 营业外支出	73	100	30	30
<b>利润总额</b>	<b>9912</b>	<b>13534</b>	<b>16790</b>	<b>20927</b>
减 所得税	1212	1692	2099	2616
<b>净利润</b>	<b>8700</b>	<b>11843</b>	<b>14691</b>	<b>18311</b>
减 少数股东损益	147	237	294	366
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>8552</b>	<b>11606</b>	<b>14397</b>	<b>17945</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>2.27</b>	<b>2.14</b>	<b>2.66</b>	<b>3.32</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn